

GESTION DISCRECIONAL DE CARTERAS

Nuestro compromiso con la Idoneidad de su cartera

Como nos aseguramos de que su cartera este alineada con su perfil de riesgo en todo momento

1. Idoneidad: principios y fundamentos

La idoneidad es la obligación legal y fiduciaria — recogida en el artículo 25 de la Directiva MiFID II (2014/65/UE) — que exige a las empresas de servicios de inversión garantizar que los servicios de inversión y los instrumentos financieros recomendados o sobre los que se decide son idóneos para cada cliente, atendiendo a sus objetivos de inversión, situación financiera y conocimientos y experiencia.

Este requisito se deriva directamente del marco regulatorio europeo MiFID II. Mas allá del mero cumplimiento normativo, refleja nuestra profunda convicción: una cartera solo puede ofrecer un rendimiento sostenible si esta estructurada en coherencia con la situación real de su titular.

Este documento explica, de forma transparente y detallada, los métodos y herramientas que utilizamos para garantizar esta idoneidad en todo momento.

En resumen: los tres pilares de la idoneidad

1. Conocer su perfil — recopilar y mantener actualizados su situación financiera, conocimientos, experiencia y objetivos.
2. Medir el riesgo — evaluar objetivamente el riesgo de su cartera en su conjunto.
3. Vigilar continuamente — verificar a diario que su cartera permanece dentro de los límites de su perfil de riesgo.

2. Su perfil de riesgo

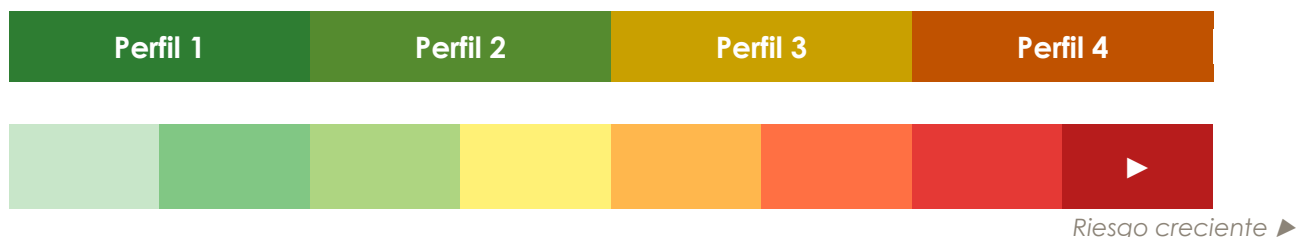
2.1 Que es el perfil de riesgo?

Su perfil de riesgo es la síntesis de varias dimensiones que evaluamos en el momento de la incorporación y que revisamos periódicamente — en el marco de la evaluación de idoneidad — conforme al artículo 25(2) de MiFID II. Determina el nivel máximo de riesgo que su cartera esta autorizada a asumir.

Dimension	Lo que evaluamos
Situacion financiera	Patrimonio total, ingresos, obligaciones, liquidez disponible, horizonte temporal de inversion.
Conocimientos y experiencia	Familiaridad con los distintos tipos de instrumentos financieros y servicios de inversion.
Objetivos de inversion	Prioridad entre preservacion del capital, generacion de ingresos, crecimiento y tolerancia al riesgo.
Capacidad de asumir perdidas	Capacidad para soportar perdidas financieras y tolerancia al riesgo en linea con los objetivos.

2.2 La escala de perfil de riesgo: niveles 1 a 4

A partir de esta evaluacion de idoneidad, su perfil se situa en una escala del 1 al 4. Dicho perfil define la estrategia de inversion maxima accesible para usted y, por tanto, el nivel de riesgo maximo de su cartera.



3. Las estrategias de inversion

3.1 Asignacion Estrategica de Activos (SAA)

Para cada nivel de perfil, definimos una Asignacion Estrategica de Activos (SAA). Esta es una composicion de las principales clases de activos (renta variable, renta fija, liquidez, activos alternativos), que representa el objetivo a largo plazo con independencia de las fluctuaciones del mercado.

La SAA se construye para optimizar la relacion rentabilidad/riesgo a largo plazo. Constituye el esqueleto de su cartera, la brujula a la que siempre regresamos.

3.2 Asignacion Tactica de Activos (TAA) y su Expected Shortfall de referencia

Nuestro Comite de Inversion ajusta la asignacion de referencia en funcion de las condiciones de mercado a corto plazo: es la Asignacion Tactica de Activos (TAA). Estos ajustes reflejan nuestras convicciones macroeconomicas, tematicas o sectoriales del momento.

Restricción regulatoria clave sobre la TAA

El riesgo introducido por los ajustes tácticos nunca puede superar el 50% del riesgo de la asignación estratégica de referencia.

En otras palabras: las perspectivas a corto plazo pueden modular su cartera, pero no pueden alterar fundamentalmente su naturaleza.

El Expected Shortfall como referencia de cada estrategia

En el núcleo de nuestro marco de control existe un principio fundamental: cada estrategia TAA está asociada a un nivel de Expected Shortfall (ES) objetivo, calculado de forma independiente. Este ES de referencia traduce en términos cuantitativos el nivel de riesgo que la estrategia está diseñada para representar.

La estrategia más conservadora — la TAA 1 — tiene asociado un ES de referencia del 1,5%. Este es el nivel mínimo absoluto de nuestra gama: ninguna cartera gestionada bajo esta estrategia puede presentar un nivel de riesgo que supere materialmente este objetivo. Cada estrategia siguiente lleva un ES de referencia más elevado: aproximadamente el 4% para la TAA 2, el 8% para la TAA 3 y el 14% para la TAA 4.

Esta calibración por el ES garantiza que la jerarquía de estrategias sea coherente, objetiva y medible. No es una simple etiqueta cualitativa, sino un compromiso cuantificado, recalculado de forma continua.

El Expected Shortfall en términos sencillos

Imagine que simula 1.000 escenarios de mercado posibles a lo largo de 30 días. Los ordena de mejor a peor. El Expected Shortfall le dice: '¿Cuál es la pérdida media en los 100 peores escenarios (el 10% inferior)?'

Es una medida más prudente e informativa que el simple Value-at-Risk (VaR), ya que tiene en cuenta la magnitud de las pérdidas extremas, no solo su probabilidad.

El vínculo entre la TAA y el seguimiento de la cartera del cliente

El ES calculado para cada TAA es la referencia con la que se compara el ES de la cartera del cliente.

Un cliente cuyo perfil corresponde a la TAA 1 debe mantener una cartera cuyo ES calculado esté alineado con el objetivo de ~1,5%.

Si el ES de la cartera se desvía significativamente del ES de su TAA de referencia — al alza o a la baja — se activa una alerta y el gestor debe intervenir.

Esta lógica se aplica de forma uniforme a todas las estrategias: cada TAA tiene su ES objetivo y cada cartera se evalúa en referencia a él.

3.3 Principios de nuestra gestión de inversiones

Nuestra filosofía de inversión se sustenta en cuatro convicciones fundamentales que guían cada decisión tomada en su cartera:

- **Diversificación.** Otorgamos una importancia capital a la diversificación entre clases de activos, sectores y geografías, lo que nos permite maximizar las oportunidades en distintos entornos de mercado manteniendo una gestión prudente del riesgo.
- **Gestión activa.** Aplicamos metodologías de valoración rigurosas para identificar las oportunidades de inversión más atractivas. Nuestro equipo especializado supervisa y ajusta continuamente las carteras.
- **Vision a largo plazo.** Sin perder de vista los desarrollos a corto plazo, adoptamos un horizonte de inversión a largo plazo, convencidos de sus beneficios estructurales.
- **Disciplina del riesgo.** Aceptamos cierto nivel de riesgo en busca de rentabilidades superiores, pero rechazamos los enfoques altamente especulativos en favor de una estrategia equilibrada que preserve el valor a largo plazo.

4. Como medimos el riesgo?

Nuestro enfoque se basa en una medida de riesgo rigurosa e independiente aplicada a su cartera en su conjunto: el Portfolio Risk Grade (PRG). Integra los efectos de diversificación, las correlaciones entre posiciones y el riesgo de cambio, y constituye la referencia central de nuestro marco de idoneidad.

4.1 El Portfolio Risk Grade (PRG)

Que es el PRG?

El Portfolio Risk Grade (PRG) es la medida de riesgo de referencia de su cartera en su conjunto. Agrega los riesgos individuales de los instrumentos, teniendo en cuenta los efectos de diversificación, las correlaciones entre posiciones y el riesgo de cambio.

Se expresa en una escala decimal (p.ej. 3,47), lo que permite un seguimiento mucho más preciso que una simple escala entera. La parte entera determina la clase de riesgo (3,47 → clase 3), mientras que el decimal permite anticipar un posible incumplimiento de umbral antes de que se produzca.

Como se calcula?

El PRG se calcula diariamente por nuestro motor de riesgo independiente (Edgelab), en tres etapas:

- **Agregación de posiciones.** Todas las posiciones de la cartera se consolidan en EUR, incorporando los tipos de cambio reales. El riesgo de cambio queda así plenamente capturado.
- **Cálculo del riesgo de la cartera.** Se calcula el Expected Shortfall de la cartera agregada incorporando las correlaciones entre instrumentos. Una cartera bien diversificada presentará un riesgo agregado inferior al que sugeriría una simple suma de los riesgos individuales.
- **Comparación con el ES de referencia de la TAA.** El ES de la cartera se contrasta con el ES objetivo de la estrategia TAA asignada al cliente. Esta diferencia — no un límite abstracto — determina si la cartera es idónea. Una interpolación lineal sobre las carteras de referencia produce el PRG decimal.

El PRG decimal: una herramienta de anticipación

Su cartera tiene un PRG de 3,85. Su clase de riesgo es 3.

Pero 3,85 está cerca del umbral 4. Recibimos una alerta antes de que se produzca cualquier incumplimiento, lo que nos permite realizar ajustes preventivos.

Sin granularidad decimal, solo actuaríamos después del incumplimiento. El PRG decimal nos da ventaja.

Por qué el PRG es más relevante que una medición instrumento por instrumento?

La construcción del PRG integra tres realidades que cualquier métrica a nivel de instrumento ignora necesariamente:

- **La diversificación tiene valor.** Dos instrumentos arriesgados pero escasamente correlacionados producen juntos una cartera menos arriesgada que cada uno por separado. La correlación reduce el riesgo agregado — una realidad que cualquier métrica por instrumento ignora.
- **El riesgo de cambio es decisivo.** Un bono del Tesoro estadounidense en una cartera denominada en EUR introduce un significativo riesgo de cambio USD/EUR. Solo el PRG, calculado en la divisa de referencia de la cartera, lo captura.
- **Las estrategias de cobertura importan.** Una cartera parcialmente cubierta frente al riesgo de cambio tiene un perfil de riesgo distinto de una cartera sin cubrir, incluso con posiciones idénticas. Solo el PRG refleja esta realidad.

5. El proceso completo de evaluación de la idoneidad

La idoneidad no es un control puntual. Es un proceso continuo que abarca desde la evaluación inicial de idoneidad hasta los informes de idoneidad periódicos, conforme al artículo 25(6) de MiFID II.

01	02	03	04	05	06
Perfil del cliente	Estrategia	Construcción	Medición PRG	Vigilancia	Informe de idoneidad
Evaluación de idoneidad: situación financiera, conocimientos, objetivos	Asignación de una estrategia SAA/TAA alineada con el perfil	Selección de instrumentos coherentes con la TAA	Cálculo diario del riesgo agregado de la cartera	Alertas automáticas de umbrales ES/PRG	Reporting periódico al cliente (Art. 25(6) MiFID II)

5.1 Construcción de la cartera

En cada decisión de inversión, el gestor de cartera verifica que la cartera resultante se mantiene en línea con su perfil de riesgo. El criterio central es el siguiente:

- **Nivel cartera (PRG / ES).** Tras cualquier adición o eliminación, el ES recalculado de la cartera debe permanecer alineado con el ES objetivo de la TAA asignada. El PRG debe mantenerse dentro del rango autorizado por el perfil de riesgo del cliente.

Nuestra política interna establece que un gestor solo puede desviarse de estas normas en circunstancias excepcionales, con aprobación previa del Responsable de Inversiones, registrada en un registro formal de derogaciones revisado anualmente.

5.2 Seguimiento continuo

Los mercados evolucionan cada día. Una cartera perfectamente calibrada puede ver deteriorarse su ES tras un repunte de volatilidad o un movimiento adverso de divisas. Por ello, nuestro sistema calcula el ES y el PRG de cada cartera de cliente cada 24 horas, comparandolos sistemáticamente con el ES objetivo de la TAA de referencia.

En caso de incumplimiento del umbral autorizado, se envía automáticamente una alerta al gestor, quien dispone de un plazo definido para restablecer la conformidad de la cartera.

Que ocurre si su ES supera el umbral de la TAA?

1. Se genera una alerta automática en nuestro sistema de gestión de carteras.
2. El gestor analiza las causas (movimiento de mercado, posición específica, efecto divisa).
3. Se define un plan de realineación en el mejor interés del cliente.
4. La cartera se adecua al ES objetivo de la TAA en un plazo apropiado.
5. El incidente queda registrado y puede incluirse en el informe de idoneidad periódico.

5.3 Normas adicionales de construcción

Más allá del control mediante el PRG y el ES de la TAA, nuestra política de inversión incluye normas adicionales:

- La concentración por emisor está limitada al 20% de la cartera (salvo emisores soberanos o cuasi-soberanos en el marco de la asignación táctica).
- El universo de inversión se limita a los instrumentos validados por nuestro equipo de Investigación Financiera.
- Los derivados solo están autorizados con fines de cobertura o sin apalancamiento, siempre que los subyacentes pertenezcan al universo de inversión aprobado.
- La inversión directa en bonos de alta rentabilidad no está permitida en los mandatos discrecionales estándar.
- Para carteras inferiores a EUR 1 millón, la gestión se realiza mediante vehículos de inversión colectiva diversificados (fondos, ETFs, AMCs).
- Las posiciones de crédito (crédito lombardo) se segregan de la cartera gestionada para no distorsionar su rendimiento ni su perfil de riesgo.

6. Gobierno y controles

6.1 Separación de funciones

Nuestro modelo organizativo se sustenta en una estricta separación de funciones, coherente con los requisitos organizativos de MiFID II (artículo 16), garantía de objetividad y supervisión mutua:

Actor	Papel en el proceso de evaluación de la idoneidad
Gestor de Relaciones (RM)	Recopila y mantiene actualizados los datos de idoneidad del cliente. No toma ninguna decisión de inversión.
Gestor de Cartera (PM)	Construye y gestiona la cartera. Único autorizado para cursar órdenes. Responsable del cumplimiento del PRG y del ES de la TAA.
Comite de Inversion	Define la política, las estrategias SAA/TAA y los ES objetivo.
Investigación financiera	Define el universo de inversión: selección y validación de los instrumentos elegibles para las carteras.
Departamento de Control	Controla de forma independiente el cumplimiento de los procedimientos: mantiene el registro de derogaciones, audita las prácticas anualmente y realiza el seguimiento de los incumplimientos de ES y PRG.

6.2 Independencia del motor de riesgo

La medición del PRG y el ES corre a cargo de un proveedor externo especializado e independiente (Edgelab), cuya metodología está auditada y documentada. Esta independencia elimina cualquier sesgo comercial en la evaluación del riesgo.

La metodología es completamente transparente y auditable. Los cálculos se realizan a diario, con controles de coherencia automáticos.

6.3 Actualización de su perfil de riesgo

Su perfil de riesgo no es estático. Debe actualizarse cuando sus circunstancias personales cambien de forma significativa: variaciones en su situación financiera, objetivos de inversión, conocimientos o experiencia. Revisamos la información de idoneidad al menos anualmente, conforme a las directrices de MiFID II.

Le recomendamos que nos informe de cualquier cambio relevante para que podamos actualizar su evaluación de idoneidad y, si fuera necesario, la orientación de su cartera.

7. Sus derechos y nuestros compromisos

Sus derechos

Nuestros compromisos

- ✓ Conocer su PRG actual y el ES objetivo de su estrategia TAA.
- ✓ Recibir un informe de idoneidad periodico (Art. 25(6) MiFID II).
- ✓ Solicitar una revision de su perfil de riesgo en cualquier momento.
- ✓ Acceder al historico de su PRG y ES a peticion.
- ✓ Obtener una explicacion detallada de la metodologia de calculo del PRG.
- ✓ Calcular y vigilar su ES y PRG a diario.
- ✓ Actuar de inmediato ante un incumplimiento del ES objetivo de la TAA.
- ✓ No recomendar ni decidir nunca sobre una inversion fuera de su perfil de riesgo.
- ✓ Actualizar su perfil de riesgo cuando sus circunstancias cambien.
- ✓ Proporcionarle un informe de idoneidad periodico y transparente sobre el riesgo de su cartera.

8. Conclusion

La idoneidad es el centro de nuestra mision. No es una restriccion regulatoria que meramente toleramos, sino un compromiso que asumimos plenamente en nombre de cada uno de nuestros clientes.

Gracias a la combinacion de una rigurosa medida del riesgo (PRG y ES por TAA), una gobernanza clara alineada con MiFID II y un seguimiento diario, garantizamos que su cartera esta, en todo momento, construida de acuerdo con su perfil de riesgo, su estrategia y sus objetivos.

Si desea profundizar en alguno de los aspectos presentados en este documento — su perfil de riesgo actual o el ES objetivo de su estrategia — su gestor de relaciones esta a su disposicion.

¿Preguntas? Contacte con su Gestor de Relaciones

Su interlocutor privilegiado para cualquier cuestion relativa a la gestion de su patrimonio.

Este documento se facilita exclusivamente a titulo informativo general. No constituye asesoramiento de inversion personalizado. Las evaluaciones de idoneidad se realizan conforme al articulo 25 de MiFID II y pueden actualizarse en funcion de cambios normativos o de sus circunstancias personales.